

# 长城财富投研周报

2021年第43周 10月25日星期一

## 一、 核心观点

盈利增速逐渐回落、流动性和信用环境相对平稳的存量市场博弈下，A股出现系统性风险概率较小，存在结构性行情。

对于前期因能耗双控带来的上游资源品行情，虽然从供需错配（库存周期）看，煤炭、化工、有色等行业景气度仍然处于高位，但是能耗双控管制下，上游资源品的供需错配逻辑短期淡化，往后看，长期碳中和、短期能耗双控持续至年底，周期品预计回调至高位震荡。

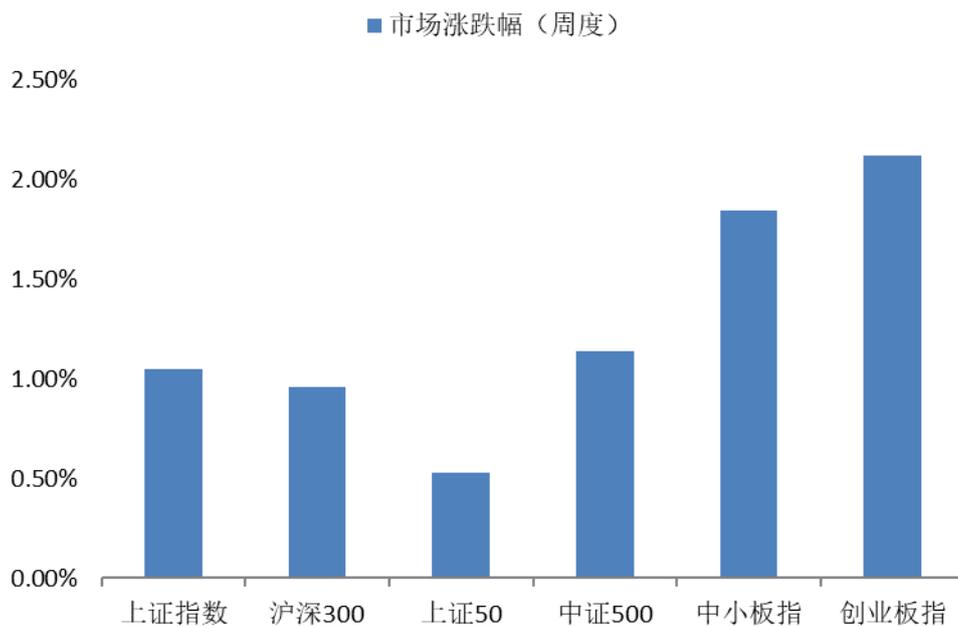
行业配置：（1）提前布局明年的大消费。从行业基本面看，明年疫苗接种率提升、疫情影响逐渐消退、CPI底部回升，行业基本面出现好转迹象。关注前期超调后估值性价比有所提升的方向。重点推荐：医药生物（高点回撤18.24%，估值水平、行业盈利均优）、农林牧渔（高点回撤32.61%，重点关注猪周期）。关注：食品饮料仍需关注三季度盈利以及行业政策（高点回撤32.91%），休闲服务（高点回撤24.07%）盈利的可持续性。

（2）热门赛道的结构性机会。国内经济逐渐从高增长转向高质量增长，制造强国+国产替代+技术革新是长期趋势，Q4市场一般提前布

局转年高景气的方向，硬科技赛道大概率仍然是 2022 年景气度较高的板块。重点推荐：新能源车（资本开支提升、渗透率不断加速、全球产销较旺）、军工（资本开支提升、业绩确定性比较强）。光伏和半导体关注业绩兑现和政策支持。

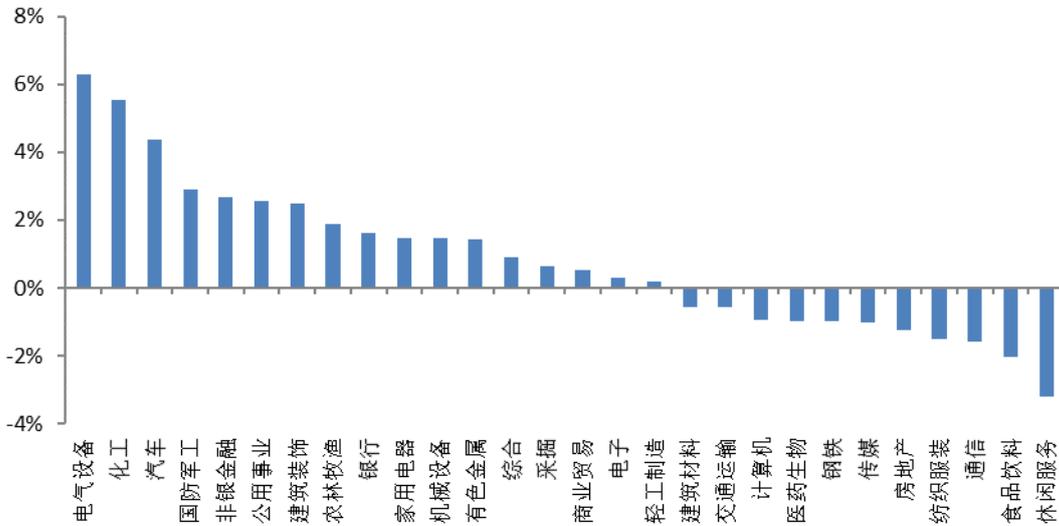
## 二、上周市场复盘

赛道股全面反弹，带动上周 A 股普遍上涨，上证指沪深 300、上证 50、中证 500、中小板指、创业板指分别上涨 1.05%、0.96%、0.53%、1.14%、1.85%、2.12%。

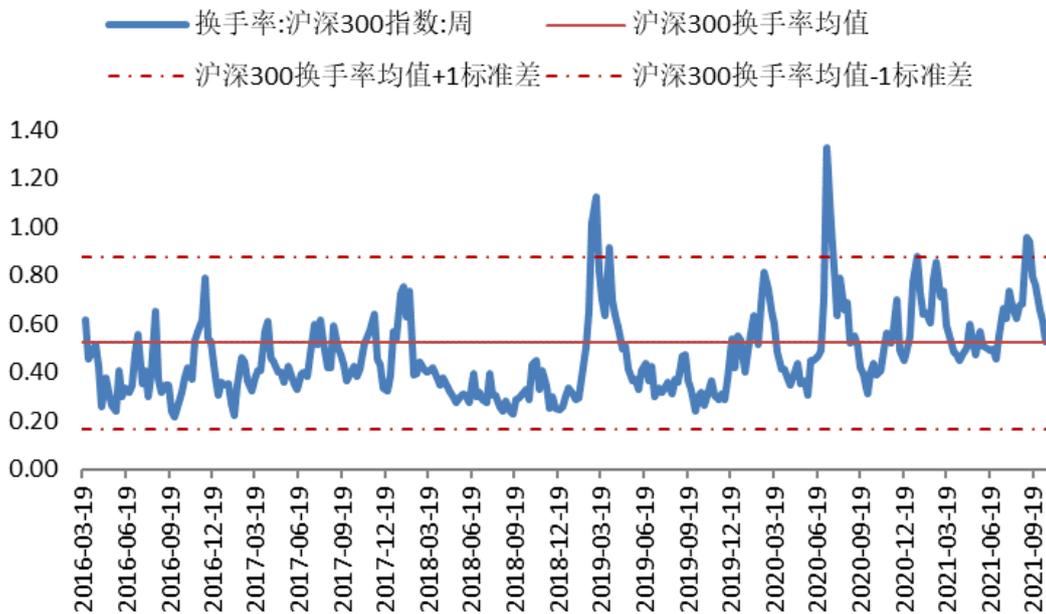


行业上来看，电气设备、化工、汽车涨幅居前，分别上涨 6.30%、5.53%、4.35%，食品饮料、休闲服务跌幅居前，分别下跌 2.04%、3.20%。

■ 申万行业涨跌幅（周度）



市场情绪方面，上周万得全 A 周度换手率 1.21，波动率为 14.99，上证指数周度换手率为 0.84，波动率为 12.48，以沪深 300 指数的换手率来看，其处于历史分位数 66% 的位置。



### 三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

10月18日，风电 | “风电伙伴行动·零碳城市富美乡村”活动17日在北京举行。来自118个城市与600多家风电企业共同发起了此次活动，并一致表示将以实际行动推进风电伙伴行动计划落地，携手促进风电发展，合作打造零碳工业，共同构筑零碳经济，将风电打造成为发展零碳经济实现乡村振兴、共同富裕的可靠依托。

10月19日，5G | 多地“十四五”新基建规划近期密集出台，5G建设成为其中重点。与此同时，地方政府也正积极释放政策红利推进5G网络建设。此外，运营商集采方面也在实现量价齐升。储能 | 储能规模1300MWh（兆瓦时）！华为签约全球最大储能项目！10月18日，华为数字能源技术有限公司官微公布了这一好消息。

10月20日，可再生能源 | 在第二届“一带一路”能源部长会议上，有关人士就“共同推进能源绿色低碳转型”进行了探讨。国家能源局局长章建华表示，中国将加快实施可再生能源替代行动，大力发展风电、太阳能发电，积极构建以新能源为主体的新型电力系统。

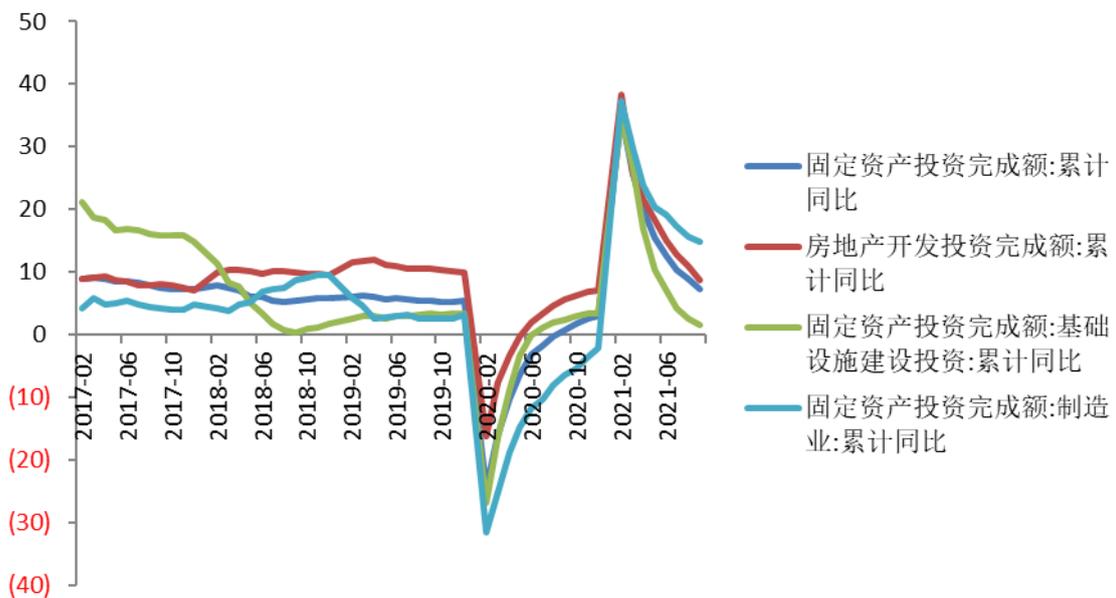
10月21日，电力 | 国家相关部门、重点企业近日正采取新一轮的行动，继续加大煤炭增产稳价力度，以真正实现量价趋稳。

10月22日，绿色低碳 | 记者获悉，从部委到地方正紧锣密鼓谋划“十四五”时期工业绿色低碳发展施工图，制定工业领域碳达峰实施方案，以及有色金属、建材等重点行业的具体实施方案。

## 上周主要经济数据

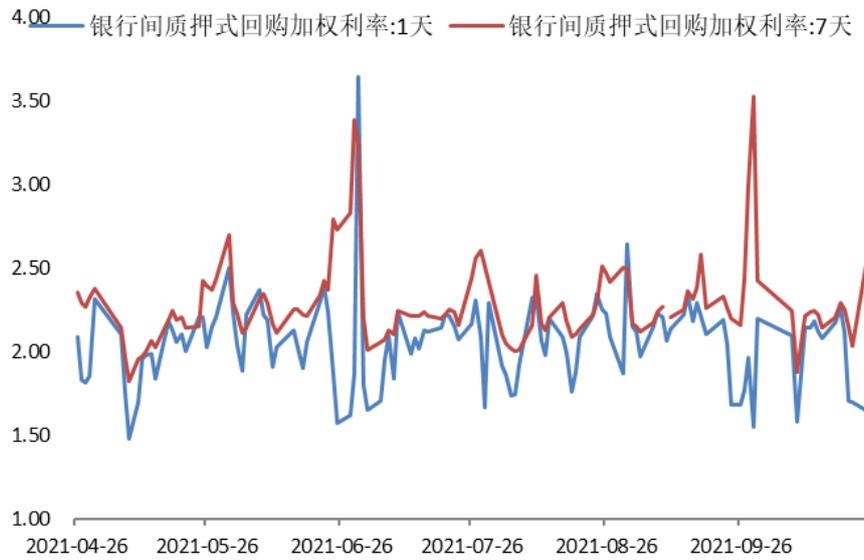
三季度和9月经济下滑整体超出市场预期，投资和生产下滑较快，消费和出口支撑经济。三季度GDP两年复合增速4.9%，较二季度放缓0.6个百分点。结构上看，工业生产、投资、基建、地产复合增速分别回落0.4、1.7、0.1、1.9个点，制造业、消费复合增速分别上升0.3、2.4个点。

往后看，基数+地产投资下滑+基建投资难明显改善+消费不确定性大+能耗双控压力，四季度经济下滑的压力不减。流动性小幅收敛整体平稳，资金中枢在2.2%附近，降准概率降低，资金缺口以MLF+逆回购对冲方式为主。市场难有趋势性走势，短期利率判断区间震荡，3%以上可考虑配置，A股延续结构性行情，推荐前期回调较多的高景气赛道、提前布局大消费板块，关注短期内三季报的业绩催化。



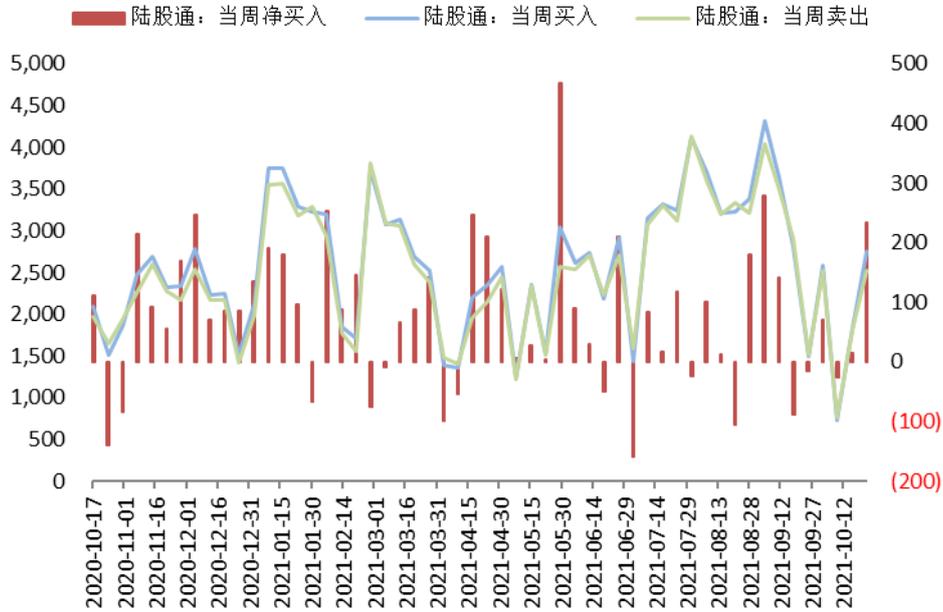
#### 四、市场流动性

**银行间市场流动性：**上周央行逆回购投放 3200 亿，逆回购到期 600 亿，净投放 2600 亿。资金面有所放松，1 天银行间质押式回购利率周均下行 14.36BP，7 天银行间质押式回购利率周均下行 2.51BP，1 年期 shibor 利率上行 2.53BP，10 年期国债收益率上行 4.16BP。



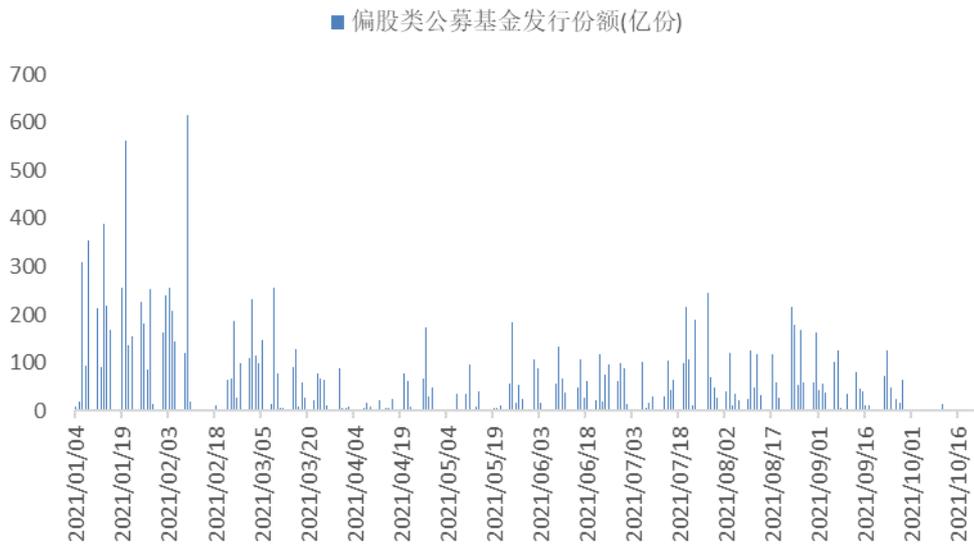
**北向资金：**

上周陆股通资金净买入 233.03 亿，其中沪股通合计净买入 100.96 亿，深股通净买入 132.07 亿，北向资金主要增配电力设备、汽车、有色金属、基础化工，非银金融、交通运输净卖出较多。

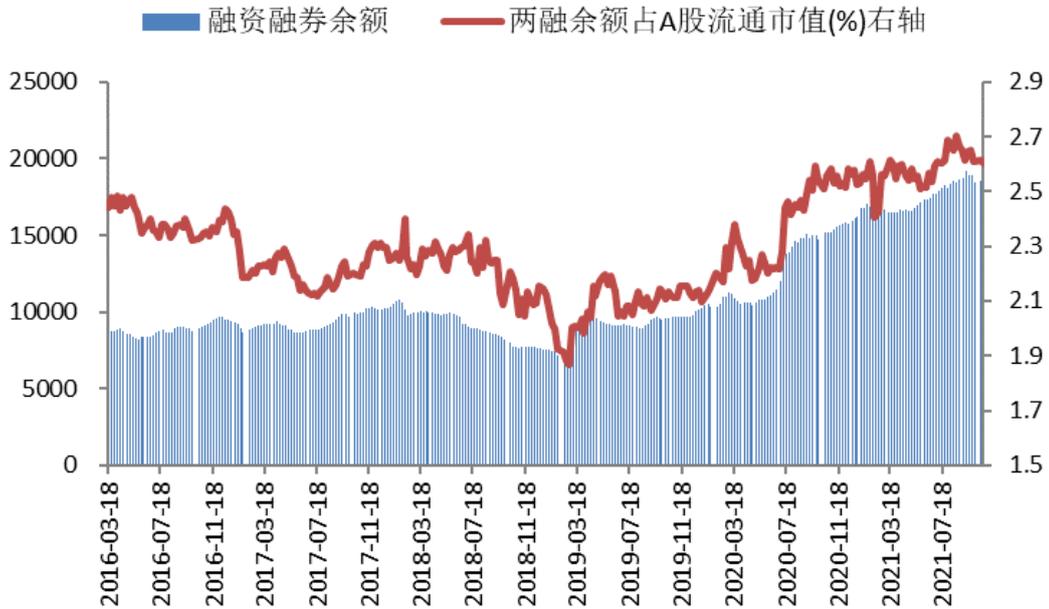


### 偏股公募基金发行：

上周偏股型公募基金发行共 10.30 亿，前值为 20.57 亿，发行节奏明显放缓。



**融资融券：**杠杆资金活跃度上升，上周两融余额 18609.76 亿，较前期上升 98.79 亿，两融余额占 A 股流通市值 2.60%，较前期回落 0.01%，仍处于较高位置，净流入电力设备、有色金属、基础化工。

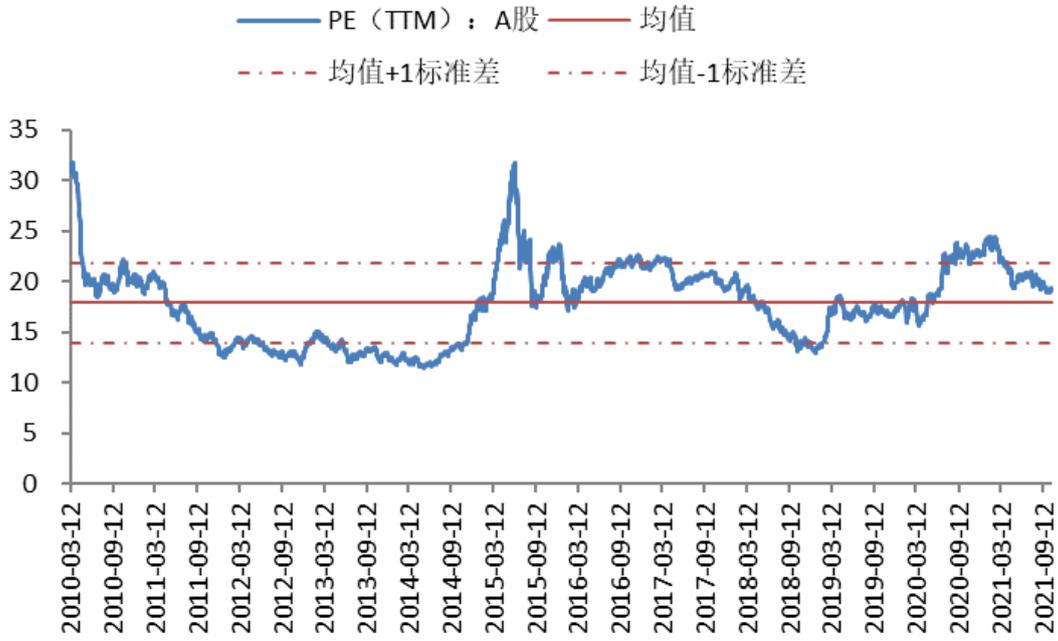


## 五、估值与股债性价比跟踪

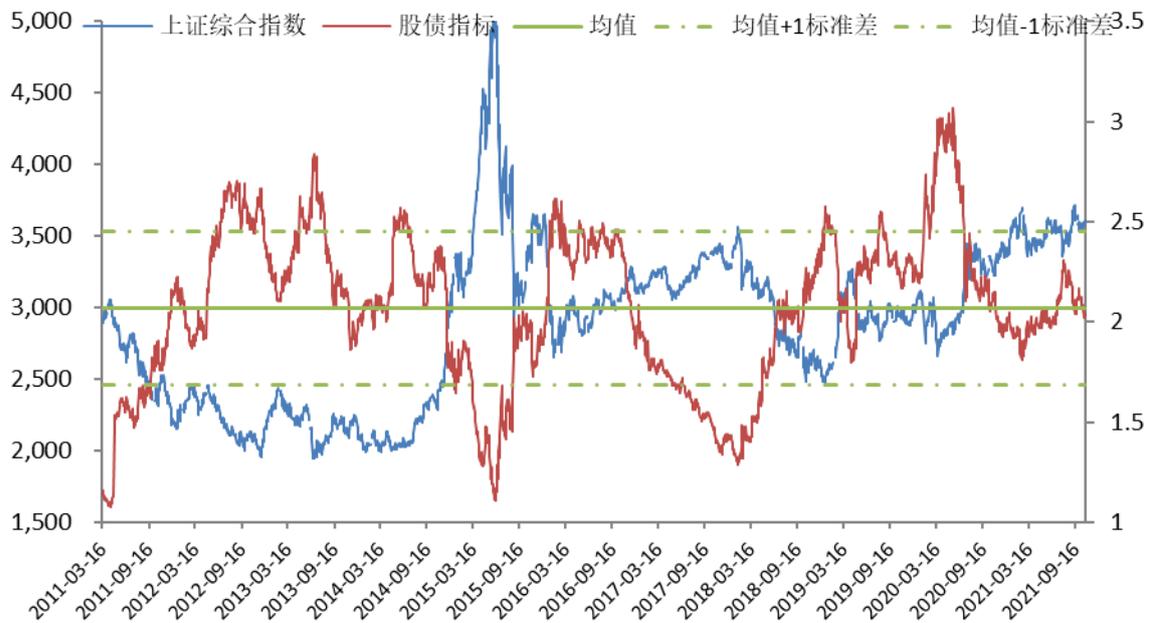
**估值：**上周 A 股估值水平涨跌不一，万得全 A PE (TTM) 下行 0.1088X 至 19.15X，处于历史估值水平 56.2%分位数，创业板指 PE (TTM) 上升 0.3445X 至 56.0585X，处于历史估值水平的 62.8%。代表大盘股的沪深 300 指数 PE (TTM) 回落 0.0120X 至 13.2583X，处于历史估值水平 61.6%。代表中小盘股的中证 500 指数 PE (TTM) 回落 0.3631X 至 20.57X，处于历史估值水平的 4.5%。

**估值：**上周 A 股估值水平涨跌不一，万得全 A PE (TTM) 上行 0.0512X 至 19.5058X，处于历史估值水平 58%分位数，创业板指 PE (TTM) 下行 0.5039X 至 56.566X，处于历史估值水平的 61.4%。代

表大盘股的沪深 300 指数 PE (TTM) 上行 0.0588X 至 13.3171X, 处于历史估值水平的 62.8%, 代表中小盘股的中证 500 指数 PE (TTM) 下行 0.0035X 至 20.5689X, 处于历史估值水平的 4.5%。



上周股债性价比指标继续回落, 处于历史均值位置附近。



## 六、下周财经数据发布及重要事件提醒

国际

2021/10/26	22: 00	美国 9 月新房销售
2021/10/27	17: 00	9 月欧元区: M3
	19: 00	MBA 购买指数

PMI

国内

2021/10/27	9: 30	9 月工业企业利润累计同比
2021/10/29	待定	9 月末列入官方储备的外币资产

**【报告编写成员】**

报告撰稿 吴凤莲

报告核稿 缴文超